

1. 会合名	会員における引受けのあり方に関する検討会（第 33 回）
2. 日 時	平成 23 年 5 月 25 日（金）10:00～11:00
3. 議 案	1. ライツ・オフアリングに係る行使価格等の決定方法の考え方について 2. サブ・アンダーライターに係る論点整理について 3. その他
4. 主な内容	1. ライツ・オフアリングに係る行使価格等の決定方法の考え方について ライツ・オフアリングに係る行使価格等の決定方法の考え方について、取りまとめた資料に基づき、事務局より説明が行われ、大要以下のとおり意見交換がなされた。 【主な意見】 ・ライツ・オフアリングが不適切に利用される制度とならないために、株主の権利行使の機会に配慮した行使価格の決定が重要である。新株予約権の行使価格を高く設定することにより未行使分を増やし、発行会社が当該未行使分を取得し、他者に譲渡することによって支配権を移転するような使い方が行われてはいけない。また、証券会社の取得価格を高く設定することにより、株主の新株予約権の権利行使意欲を喪失させ、その結果、支配権移転のために利用されることもあってはならないと考えると、取得価格を最小の価格とすることも考え方の 1 つとしてあり得る。 2. サブ・アンダーライターに係る論点について 事務局より、サブ・アンダーライターに係る論点について整理した資料に基づき説明を行い、大要以下のとおり、意見交換がなされた。 【主な意見】 ・サブ・アンダーライター確保のタイミングについて、ローンチ前において生じる懸念事項はどのようなことが考えられるか。 →（協会回答）ローンチ前のプレヒアリング及びガン・ジャンピングが大きな問題であると考えられる。 ・主幹事及びシ団から新株予約権を取得し、新株予約権の行使を約する場合、当該新株予約権の行使を約する者は証券業の登録が必要になるのか。 →（協会回答）当該新株予約権の行使を約する者が、引受け業として行うのではないと整理することができるのであれば、証券業の登録は必要ないという整理ができるのではないかと考えられるのではないか。 ・海外では、既存株主がサブ・アンダーライティングの合意をする場合であっても、自己に割り当てられたライツの範囲内でのみサブ・アンダーライティングの合意を行う場合があるが、国内において、割り当てられたライツの範囲内でサブ・アンダーライティングの合意を行う場合は、フィーが発生するのではないか。フィーのために権利行使をする株主を確保することは、権利

行使に係る勧誘となると考えられるため、考え方を整理する必要がある。

- ・発行決議前のサブ・アンダーライターに対する勧誘が可能かどうかは現段階においては分からないため、ヘッジ取引の禁止以外に検討すべき事項について、サブ・アンダーライターに対して守秘義務契約の締結を通じた情報管理義務の徹底が必要かどうか分からない。
- ・主幹事及びシ団から新株予約権を取得し、新株予約権の行使を約する場合、当該新株予約権の行使を約する者が証券業の登録が必要になるのかどうかについては、金融庁に確認していただきたい。
- ・主幹事及びシ団から新株予約権を取得し、新株予約権の行使を約する契約がどのような行為になるのか整理する必要がある。

3. コミットメント型ライツ・オフアリングの制度整備に係る論点整理

事務局より、コミットメント型ライツ・オフアリングの制度整備に係る論点について、説明がなされた。

【主な意見】

- ・ライツ・オフアリングの実施について検討するにあたり、発行会社が主要な株主に自社の資本政策に関する相談をする行為については否定されないという理解でよい。発行会社及び証券会社がライツ・オフアリングに係る開示前及び届出前にできる行為について整理していただきたい。
- ・以前、プレヒアリングに係る規制を検討した際に、個別事案でプレヒアリングか勧誘であるかを判断することになったことを考えると、発行会社及び証券会社がライツ・オフアリングに係る開示前及び届出前にできる行為について整理するのは難しいと思われる。
- ・金融庁のパブリック・コメントの回答において、コミットメント型ライツ・オフアリングの場合、販売資料の使用者責任について、コミットメント証券とコミットメントをしていない証券会社で差があると書かれていたが、コミットメントのないライツ・オフアリングについては新株予約権の行使についての勧誘はないと考え、コミットメント型ライツ・オフアリングと比較して、事前に証券会社ができることが変わるようにも思われるため、整理していただきたい。
- ・証券会社が主幹事及びシ団から株を取得する場合は、実質的にセカンダリーでの売買であると整理されるため、5%以上の新株予約権を保有することとなるのであれば TOB 規制の該当は避けられないという理解でよい。

	→（協会回答）主幹事及びシ団は引受けとしてコミットメントを行っており、当該コミットメント証券会社との間で有価証券を売買することとなるため、当該売買はセカンダリー取引として整理され、TOB 規制の該当は避けられないと考えられる。 4. その他 事務局より、平成 23 年 3 月 28 日に金融庁が公表した「財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令（案）」に関し、引受規則への影響について説明がなされた。
5. その他	特になし ※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 自主規制 1 部（03－3667－8647）